

др Јасмина ЛАБУДОВИЋ
доцент Правног факултета Универзитета у Крагујевцу

ДОБРОВОЉНИ ПЕНЗИЈСКИ ПЛАНОВИ И УПРАВЉАЊЕ ЊИХОВИМ РИЗИЦИМА

Резиме

У овом раду аутор објашњава основне врсте добровољних пензијских планова (планове са дефинисаним доприносима и планове са дефинисаним исплатама) који се примењују у низу земаља (земљама ЕУ, САД-у) и наводи њихове предности и недостицаје. Један од њих, пензијски планови са дефинисаним доприносима, предвиђен је Законом о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима. С обзиром да добровољно пензијско осигурање носи одређене ризике (инвестициони ризик, ризик морталиитета, дужеј живојиа од очекиваној, и сл.), циљ аутора је да прикаже начин управљања таквим ризицима и представи различите врсте уговора на основу којих друштва за осигурање живојиа преузимају те ризике на себе.

Кључне речи: пензијски планови, доприноси, исплате, пензије, ренде.

I Увод

Пензијско осигурање и довољност средстава пензијског фонда за исплату пензија представља, у највећем броју земаља, врло осетљиво политичко питање. Савремене државе, поред бројних функција, имају и врло изражену социјалну функцију.¹

¹ Због високих буџетских расхода за финансирање социјалног осигурања и социјалне помоћи, многи социјалну функцију државе третирају као њену фундаменталну.

Постојећи систем обавезног осигурања, који се заснива на систему текућег финансирања (енг. *pay as you go*) не може да одговори свом основном задатку – обезбеђењу сигурне старости најстаријих припадника популације и зато је предмет реформи у великом броју земаља.² Пензијски фондови су празни, популација је све старија (стопа фертилитета је све нижа), а животни век је дужи због напретка медицине.³ Социјално осигурање би требало да пружи само елементарну сигурност,⁴ али она, нажалост, није довољна да би се животни стандард пензионера одржао на задовољавајућем нивоу и да би се омогућило задовољавање свих оних потреба које су постојале и пре пензионисања. Те недостатке треба да реши систем добровољног пензијског осигурања. Међутим, једно је сасвим сигурно, а то је да су административни трошкови социјалног осигурања знатно нижи, с обзиром да се обезбеђује јединствен програм пензијског осигурања за све запослене, у односу на административне трошкове већег броја конкурентних пензијских програма (приватне пензије).⁵

Осим неodrживости постојећег пензијског система (система текућег финансирања), повољан порески третман добровољних пензијских фондова представља разлог више за приступање добровољном систему пензијског осигурања.⁶

Joseph E. Stiglitz, *Економија јавног сектора*, Економски факултет у Београду, друго издање, Београд, 2008, стр. 359. Социјална функција државе постаје нарочито важна у привредама у транзицији које карактеришу врло високи социјални трошкови због процеса реформи, али истовремено социјална политика је један од елемената који захтева озбиљну реформу. Емилија Вукадин, *Економска политика*, Досије, Београд, 2003, стр. 264.

- 2 Питање реформе пензијског система је изузетно важно и у Републици Србији, али и у земљама ЕУ. Реформисани и добро осмишљени пензијски системи обезбеђују стабилност у привреди и политици, већу продуктивност, смањење буџетског дефицита, већи привредни раст, повећање националне штедње, подстичу развој финансијских тржишта.
- 3 Rosa Chiappe, „Reforming pension systems“, у: Јелена Кочовић, Јово Вулета (уредници), *Осигурање на рекрејивници*, други међународни симпозијум, Врњачка Бања, 17–20. јуна, Економски факултет Универзитета у Београду и Удружење актуара Србије, 2004, стр. 13.
- 4 Kenneth Black, Jr., Harold D. Skipper, Jr., *Life & Health Insurance*, thirteenth edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey, стр. 515.
- 5 J. E. Stiglitz, *нав. дело*, стр. 365. Административни трошкови социјалног осигурања у САД-у износе 1% исплата, а код приватних пензија 6%. Поређење социјалног осигурања и приватних друштава за осигурање показује да друштва за осигурање на свака два долара исплаћују један долар за административне трошкове, дивиденде и порезе.
- 6 Scott E. Harington, Gregory R. Niehaus, *Risk Management and Insurance*, McGrawHill, 2nd edition, Singapore, 2004, стр. 365.

Пензијски план, према слову Закона,⁷ представља уговор у корист трећих лица, који је саставни део добровољног пензијског фонда, закључен између послодавца, удружења послодаваца, професионалног удружења или синдиката (организатор) и друштва за управљање добровољним пензијским фондом, а на основу кога се организатор обавезује да уплаћује пензијски допринос у корист својих запослених, односно чланова, а друштво за управљање улаже прикупљена средства. Пензијски планови се називају и пензијске шеме, планови пензијског осигурања, шеме пензионера и сл.⁸

Добровољно пензијско осигурање почива на, како се из самог назива наслућује, добровољној основи, пружајући будућим пензионерима већи обим сигурности у старости, односно веће пензије у односу на систем обавезног осигурања. У систем добровољног пензијског осигурања могу се укључити и они који су запослени и они који то нису.

Независно од жеље да се обезбеди сигурнија будућност пензионерима кроз систем добровољног пензијског осигурања, тј. пензијске планове са дефинисаним доприносима и пензијске планове са дефинисаним исплатама, неки ризици остају. То су ризик дужег живота од предвиђеног због чега се ризикује да се исцрпу сва акумулирана средства у пензијском фонду, инвестициони ризик, ризик морталитета и сл. Све те ризике могу преузети на себе друштва за осигурање живота у форми различитих уговорних аранжмана. У овом раду, прво ће бити представљене основне врсте пензијских планова, затим ризици са којима се суочавају пензионери и како друштва за осигурање живота управљају овим ризицима.

II Врсте пензијских планова

Два су основна начина финансирања пензијског осигурања: систем текућег финансирања и систем акумулације капитала (систем капитализованих фондова). Систем текућег финансирања пензија (енг. *pay as you go*) се показао као неадекватан, тј. ефикасан је само у оним државама са младом популацијом и економијама у успону.⁹ Добровољно пензијско осигурање се заснива на систему капитализације, тј. акумулације средстава и има изузетан значај за развој финансијског тржишта јер се средства не користе за финансирање текућих пензија, већ се акумулирају на

7 Закона о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима (*Службени гласник РС*, бр. 85/2005; даље у фуснотама: ЗДПФП), чл. 3.

8 Татјана Ракоњац-Антић, *Добровољно пензијско осигурање – актуарска и финансијска анализа*, Економски факултет у Београду, Београд, 2004, стр. 4

9 Т. Ракоњац-Антић, *нав. дело*, стр. 8.

рачуница сваког запосленог и могу се инвестирати све док се не остваре услови за одлазак у пензију.

Пензијске планове можемо поделити на различите начине зависно од критеријума меродавног за класификацију. Једна од најчешћих подела пензијских планова је на пензијске планове са дефинисаним доприносима (енг. *defined contributions plans*) и пензијске планове са дефинисаним исплатама (енг. *defined benefits plans*). Као изведени облик, постоје и хибридни пензијски планови.¹⁰ Они представљају планове са обележјима планова са дефинисаним доприносима и планова са дефинисаним исплатама. У зависности од тога какав порески третман имају, пензијски планови се класификују на квалификоване (који имају повољан порески третман) и неквалификоване (који немају повољан порески третман).

Сваки пензијски план мора да буде конструисан тако да задовољи одређене услове, а један од њих се односи на то да мора бити у писменој форми.¹¹ Врло важан критеријум који пензијски планови морају задовољити јесте да не смеју бити дискриминаторни, тј. бити на штету оних са мањим примањима. Планом се мора предвидети начин исплате пензија и под којим условима се могу повући средстава пре испуњења услова за пензионисање. Сваки добро осмишљен план мора да предвиди потребне године за пензионисање, тј. мора бити одређена и доња и горња граница. Ово је нарочито важно због пројекције трошкова, стопе приноса која треба да буде остварена на пласирана средства, као и планирања одласка у пензију сваког запосленог.¹² У плановима са дефинисаним доприносима морају се прецизирати и јасно дефинисати висина доприноса који се уплаћују, док планови са дефинисаним исплатама морају садржати висину пензијске надокнаде.

Планови пензијског осигурања се могу базирати на организовању посебног фонда који има статус правног лица, али с друге стране постоје и пензијски планови као део фондова који немају статус правног лица.¹³

Пензијски планови са дефинисаним доприносима представљају такву врсту планова код којих је унапред дефинисан износ доприноса који се уплаћује у фонд, а који истовремено представља и обавезни

10 Нпр. *target-benefit plan*, *cash-balance plan* и др. К. Black, Jr., Н. D. Skipper, Jr., *нав. дело*, стр. 524.

11 Законом је прописан минимум елемента које уговор о пензијском плану мора садржати: пословно име друштва за управљање; датум у текућем месецу до кога послодавац врши уплате пензијског доприноса за претходни месец; износ пензијског доприноса по члану; име, презиме, адресу и ЈМБГ чланова плана; датум и место закључења уговора и потписе уговорних страна, чл. 58 ЗДПФП и Т. Ракоњац-Антић, *нав. дело*, стр. 30.

12 К. Black, Jr., Н. D. Skipper, Jr., *нав. дело*, стр. 522–523.

13 Т. Ракоњац-Антић, *нав. дело*, стр. 32–33.

елемент пензијског плана. Доприноси би требало да буду одређени тако да буду довољни за исплате пензијских надокнада и административних трошкова. Износ пензијске надокнаде унапред није познат. Она ће зависити од акумулираног износа насталог од уплаћених доприноса и од оствареног приноса на инвестирана средства. Пракса показује да су задњих тридесетак година на тржишту присутнији планови са дефинисаним доприносима,¹⁴ иако је ризик за кориснике мањи код планова са дефинисаним исплатама.

Као што смо претходно поменули, висина пензија унапред није позната и зависи од тога да ли је остварени принос на пласирана средства једнак очекиваном, тј. какво је стање на финансијском тржишту. Стање на финансијском тржишту може бити такво да се могу остварити високи приноси, чак виши од пројектованих. Међутим, стање на финансијском тржишту може бити и сасвим супротно, што је, заправо, показала светска финансијска криза. Ипак, истраживања показују да су пензије које се исплаћују на основу ових планова, често ниже од пензија које се исплаћују на основу планова са дефинисаним исплатама. С друге стране, планови са дефинисаним доприносима изискују мање административне трошкове, а регулатива којој подлежу је „лабавија“ у односу на регулативу којој подлежу планови са дефинисаним исплатама.¹⁵

Доприноси у овој врсти планова могу бити дефинисани као проценат од зараде, а могу бити одређени и тако да њихова висина варира.¹⁶ Постоје различите врсте планова са дефинисаним доприносима, као што су: планови са уделом у профиту (енг. *profit sharing plans*), планови код којих се исплате врше у акцијама (енг. *stock bonus plans*), планови стицања новца (енг. *money purchase plans*).

Планови са дефинисаним исплатама представљају такве планове код којих је унапред дефинисана висина пензије. Ови планови могу садржати и формулу на основу које се обрачунава пензија. Најважнији параметри на основу којих се то чини су висина зараде и године радног стажа. Висина зараде која се узима у обзир може бити просечна зарада током целог радног века, односно просек зараде током задње три године пред одлазак у пензију, односно током пет или десет година када су остварене највише зараде.¹⁷

14 Alexander Muermann, Olivia S. Mitchell, Jacqueline M. Volkman, „Regret, portfolio choice and guarantees in defined contribution schemes,” *Insurance: Mathematics and Economics*, Elsevier, No. 39, 2006, стр. 223.

15 K. Black, Jr., H. D. Skipper, Jr., *нав. дело*, стр. 518.

16 Т. Ракоњац-Антић, *нав. дело*, стр. 40.

17 Emmett J. Vaughan, Therese Vaughan, *Основе осигурања – ујрављање ризицима*, Матс, Загреб, 2000, стр. 261.

Независно од тога што су обе врсте пензијских планова заснованих на акумулираном капиталу (и са дефинисаним исплатама и са дефинисаним доприносима) веома важни за развој финансијског тржишта, упознавање са њима открива нам велике разлике. Осим главне разлике, која се односи на унапред одређене доприносе код планова са дефинисаним доприносима, односно унапред одређене пензије код планова са дефинисаним исплатама, постоје и неке друге. Наиме, код планова са дефинисаним доприносима, основни циљ јесте остварити што већу добит која се слива на индивидуални рачун члана фонда. Овде је врло важно истаћи да, за разлику од планова са дефинисаним исплатама, осигураник сноси инвестициони ризик и последице које из тога произлазе,¹⁸ као и ризик од инфлације.¹⁹ Ови планови више одговарају послодавцима јер је једина њихова обавеза да улате уговорени износ доприноса. Не воде рачуна о висини пензије. Уз то, средства са појединачних рачуна су преносива, што је још једно важно њихово обележје.²⁰

Код планова са дефинисаним исплатама, као што је речено, будућа пензија ће зависити од стопе раста зарада (остварених прихода), стопе приноса на активу, година и стажа запосленог. Из угла послодавца, врло је важно остварити што вишу стопу приноса од инвестираних средстава тако да она буде довољна да се обезбеди покриће доспелих обавеза и ликвидност.²¹ Поред овога, нагласимо да су управљање инвестицијама, актуарске процене и обавезе много компликованији код ових планова. Њихова важна обележја су, између осталог, већи административни трошкови и строжа регулатива у односу на планове са дефинисаним исплатама.

За организатора плана је много једноставније да уплаћује унапред дефинисане доприносе, него да направи пројекцију будућих исплата. Планови са дефинисаним исплатама могу бити недовољно финансирани. То значи да уплаћени доприноси и остварени приноси од улагања нису довољни за исплату унапред дефинисаних исплата. У том случају оптимална инвестициона стратегија, према неким актуарским проценама, треба да буде усмерена на избор све ризичније активе што је дефицит

18 A. Muermann, O. S. Mitchell, J. M. Volkman, *нав. чланак*, стр. 223.

19 Дејан Шошкић, Бошко Живковић, *Финансијска тржишта и институције*, друго издање, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд, 2007, стр. 525.

20 Синиша Остојић, *Осигурање и управљање ризицима*, Дата статус, Београд, 2007, стр. 42. и Т. Ракоњац-Антић, *нав. дело*, стр. 42.

21 OECD, *Guidelines on Pension fund asset management, Recommendation of the Council*, 26 January 2006, доступно на адреси: <http://www.oecd.org/dataoecd/59/53/36316399.pdf>, 18.3.2009., стр. 2.

већи.²² Ово се оправдава потребом да се обезбеди довољно средстава за финансирање унапред дефинисаних пензија, јер, иначе, мање ризична актива неће моћи да покрије мањак. С обзиром да послодавац сноси инвестициони ризик, уколико су очекивани приноси на инвестиције испод очекиваних, биће обавезан да уплати додатне доприносе како би биле исплаћене унапред дефинисане пензијске надокнаде.

Једна од тачака разликовања између планова са дефинисаним доприносима и дефинисаним исплатама огледа се у инвестиционој политици и анализи ризика. Наиме, код планова са дефинисаним исплатама, као и код осигуравача живота, менаџери се више фокусирају на ризик недостатка новца у фонду (енг. *shortfall risk*) и на управљање имовином и обавезама, него на обезбеђење оптималног односа између ризика и приноса.²³ Код планова са дефинисаним доприносима ситуација је обрнута.

Коначно, важна разлика између ових пензијских планова је у погледу предности за млађе, односно старије запослене. Истраживања показују да планови са дефинисаним доприносима омогућују да се оствари већи део пензије у ранијим годинама зато што се уплаћени доприноси укамаћују у дужем периоду, него они који су уплаћени касније.²⁴ Код планова са дефинисаним исплатама, садашња вредност пензија млађих запослених у поређењу са садашњом вредношћу пензија старијих запослених, тј. оних који су надомак пензионисања, биће нижа.²⁵

Постоје и разне друге врсте пензијских планова. У САД-у су врло распрострањени, нпр. 401(к) пензијски планови, 403(б) пензијски планови, Кеогх пензијски план итд. Сви они имају повољан порески третман. Посебна погодност код појединих пензијских планова је то што осигураници могу користити средства фонда када су им она неопходна, другим речима могу их позајмити.²⁶

22 Ricardo Josa-Fombellida, Juan Pablo Rincon-Zapatero, „Optimal investment decisions with a liability: The case of defined benefit pension plans“, *Insurance: Mathematics and Economics*, Elsevier, No. 39, 2006, стр. 95.

23 E. Philip Davis, *Insurance and Private pensions compendium for emerging economies, Portfolio regulation of Life Insurance Companies and Pension funds*, book 2, part 1:3)a, OECD, 2001, стр. 6. и 12.

24 E. J. Vaughan, T. Vaughan, *нав. дело*, стр. 261.

25 E. J. Vaughan, T. Vaughan, *нав. дело*, стр. 261.

26 На позајмљена средства плаћају камату која се приписује њиховом рачуну. Максимални износ зајма не може бити већи од 50% средстава на рачуну, односно не може бити већи од 50.000\$. Позајмљена средства се враћају у року од пет година, односно 25 уколико је зајам коришћен за куповину куће или стана у којој ће осигураник живети. Т. Ракоњац-Антић, *нав. дело*, стр. 55–56.

III Управљање ризицима добровољног пензијског осигурања

На основу концепције планова са дефинисаним исплатама јасно је да је висок принос на инвестирана средства веома важан јер омогућује послодавцима извесне уштеде, у смислу да кроз више приносе остварене на пласирана средства смање део (допринос) који се издваја ради финансирања пензија.²⁷ Као што је у претходном делу рада поменуто, инвестициони ризик и ризик од инфлације носи послодавац. Осигураници носе ризик отказа, односно пропадања компаније у којој раде.

Насупрот томе, код планова са дефинисаним доприносима, инвестициони ризик (промене каматне стопе, промене цене активе, промене девизног курса), ризик инфлације и промене прописа којим се регулише инвестициона активност пензијских фондова је на осигураннику. Уз ове ризике, постоји ризик да ће осигураник живети дуже него што је предвиђено актуарским прорачунима, због чега акумулирана средства неће бити довољна за исплату пензија.

Овакве ризике на себе могу преузети осигуравачи живота. Они представљају врло ефикасан начин за управљање ризицима са којима се срећу пензијски фондови. Тако је у низу земаља: САД-у,²⁸ земљама Латинске Америке, Великој Британији, Пољској, Мађарској, Хрватској, Македонији.²⁹ Наиме, за разлику од друштава за осигурање живота која се суочавају са ризиком да ће осигураници умрети пре него што је актуарским прорачунима предвиђено, код пензијских фондова „страх“ је сасвим супротне природе. Он се односи на дуже трајање живота од очекиваног због чега средства у фонду неће бити довољна за финансирање пензија. У таквим случајевима, спас је у рентном осигурању.³⁰ Практично, осигурање живота пружа финансијску заштиту осигураницима пре него што се акумулирају финансијска средства, па чак и ако умру пре него што је очекивано. У рентном осигурању заштита се пружа због дужег живота осигураника од очекиваног у циљу обезбеђења животног прихода који се неће надживети.³¹ Уговор о ренти може закључити и

27 Према неким истраживањима, 1% повећања приноса на активу може смањити трошкове рада компанијама за око 2–3%.

28 K. Black, Jr., H. D. Skipper, Jr., *нав. дело*, стр. 534.

29 Уколико ове ризике не преузме осигуравач, остаће на појединцима, тј. пензионери-ма. R. Chiappe, *нав. чланак*, стр. 15–16.

30 Рентно осигурање заузима врло важно место у пословању друштава за осигурање живота. У току 2000. године приход од премија по основу рентног осигурања у САД-у износио је 303 милијарде \$, што представља 56% укупног премијског прихода осигуравача живота. S. E. Harington, G. R. Niehaus, *нав. дело*, стр. 311.

31 George E. Rejda, *Principles of Risk Management and Insurance*, eighth edition, Addison Wesley, 2003, стр. 397.

послодавац за своје запослене (групна полиса), али и сваки појединац (индивидуална полиса).

Ова врста осигурања пружа заштиту оним пензионерима, тј. осигураницима који ће живети дуже него што се претпоставља, односно дуже од просечног људског века због чега ће исцрпети уштеђена средства. Очекивана дужина живота није иста за све. Истраживања друштава за осигурање живота су показала да осигураници, који су купили рентно осигурање, по правилу, живе дуже од већине људи. То су обично људи чији су родитељи, бабе и деде, живели дуже него што је уобичајено.³² Из тих разлога, друштва за осигурање користе другачије таблице морталитета за обрачун него у осигурању живота. Што је дуже очекивано трајање живота, трошкови рентног осигурања биће већи. То значи да економска ефикасност захтева да се наплате различите премије у зависности од очекиване дужине живота.³³ Висина ренте зависи од неколико фактора: приступне старости, пола, висине премије, времена плаћања премије, дужине периода у коме се исплаћује рента.

Трошкови ренте за припаднике женског пола су већи, с обзиром да жене живе дуже од мушкараца. Услов за закључење рентног осигурања, с обзиром на његову сврху, није добро здравствено стање осигураника.³⁴ То би, свакако, био врло важан елемент за обрачун премије код осигурања живота.

Рента представља периодичну исплату за одређени уговорени фиксни период или за време трајања нечијег живота. Рента се састоји не само из дела премије и камате, већ и из „накнаде за преживеле“ (енг. *survivorship benefit*), тј. обухвата један део средстава умрлих осигураника³⁵ или другим речима неликвидирану главницу раније умрлих. У рентном осигурању они који умру раније субвенционишу оне који живе дуже, тј. оне чији је ризик већи. У осигурању живота је обрнуто (само су улоге замењене – они који умру раније носе већи ризик). Они осигураници који живе дуже субвенционишу оне који умру раније.

Закључујући рентно осигурање, друштва за осигурање живота преузимају на себе инвестициони ризик и ризик морталитета у замену за уплаћене премије. Друштва за осигурање „продају“ обећање да ће до смрти пензионера исплатити унапред договорени износ. Гарантујући

32 Њихови преци су, према истраживањима, живели до 115 година. Они чији преци нису тако дуго живели не купују рентно осигурање. Emmett J. Vaughan, Therese Vaughan, *Fundamentals of Risk and Insurance*, John Wiley & Sons, Inc., USA, ninth edition, 2003, стр. 307.

33 J. E. Stiglitz, *нав. дело*, стр. 367.

34 E. J. Vaughan, T. Vaughan, *Fundamentals of Risk and Insurance*, стр. 307.

35 E. J. Vaughan, T. Vaughan, *Основе осигурања – ујрављање ризицима*, стр. 268.

исплату до смрти пензионера решава се проблем који са собом носи ризик морталитета, а гарантујући каматну стопу на уплаћена средства, решава се проблем инвестиционог ризика пензијског фонда. Дакле, куповином осигурања елиминисана су два кључна ризика са којима се сусрећу пензијски фондови, а које би у супротном сносили осигураници, тј. пензионери. Они их и носе код планова са дефинисаним доприносима, док код планова са дефинисаним исплатама ризик је на послодавцу. Међутим, пошто сви показују аверзију према ризику, ризици се трансферишу у осигурање. Послодавац ће, уколико не буде могао да испуни уговорене обавезе и исплати унапред дефинисану пензију, морати да уплати додатна средства. Зато му се више исплати да купи рентно осигурање. Као купац ренте може се појавити и будући пензионер, нарочито ако је реч о плановима са дефинисаним доприносима.

1. Врсте ренти

Постоје различите врсте ренти. Уобичајене су поделе: на фиксне и варијабилне, тренутне и одложене (чине око 95% свих ренти),³⁶ једнократне и оброчне (према начину исплате), чисте животне ренте и одређене. Фиксне ренте су гарантоване и износ им се не мења.³⁷ Негативна страна им је што су скромног дoмета и што не пружају заштиту од инфлације. Код уговора са фиксном рентом, на уплаћене премије најчешће се обрачунавају две врсте каматних стопа. Једна је гарантована каматна стопа која се приписује током периода акумулације, а друга је текућа каматна стопа која или није гарантована или се гарантује само за један тачно одређен (краћи) период.³⁸

Уговори о ренти могу бити закључени уз једнократну премију или уз континуирану уплату премије. Обично послодавац закључује уговор са једнократном уплатом премије (енг. *single-premium group annuity contracts*) за оне који су се већ пензионисали. Није уобичајено да су овим начином заштите обухваћени они који још раде. Осим уговора о ренти са једнократном уплатом премије, могуће је одредити се за уговор са континуираном уплатом премије (енг. *level-premium group annuity contract*), тј. премију ће плаћати у једнаким износима, али сваке године. Премије се плаћају све док запослени не остваре услове за одлазак у пензију.³⁹ Ако су се уговорне стране тако споразумеле, могуће је да

36 S. E. Harington, G. R. Niehaus, *нав. дело*, стр. 312.

37 С. Остојић, *нав. дело*, стр. 187.

38 Текућа каматна стопа је обично виша и зависи од стања на тржишту. G. E. Rejda, *нав. дело*, стр. 397–398.

39 K. Black, Jr., H. D. Skipper, Jr., *нав. дело*, стр. 534.

премије буду флексибилне (а не фиксне), тј. да њихова висина није унапред дефинисана већ се могу уплаћивати у различитим износима.

Ренте које омогућавају исплату одмах по уплати премије, односно куповине фиксне ренте (нпр. наредног месеца после уплате премије или наредне године од уплате, ако се премије уплаћују годишње), представљају тренутне ренте. Ову врсту ренти купују они који су непосредно пред пензионисањем. Поред њих, постоје и одложене ренте (енг. *group deferred annuities*). Код ове врсте ренти почиње се са уплатом премија пре пензионисања, а исплата се одлаже до момента одласка у пензију. Такође, до момента исплате одложено је и плаћање пореза. У сваком случају, запослени је осигуран од недовољности средстава чињеницом што је послодавац уговорио ренту коју гарантује осигуравач. С друге стране, послодавац не мора да брине да ли ће пензије које су уговорене бити и исплаћене у износу који је предвиђен пензијским планом.⁴⁰

Чиста животна рента обезбеђује плаћање фиксног износа током живота пензионера. Пензије се неће усклађивати (повећавати) ако је инвестициони принос осигуравача живота на којег је ризик пренет, односно ризик морталитета већи него што је инвестициони принос гарантован од стране пензијског фонда.⁴¹ Важи и обрнуто. Уколико је инвестициони принос нижи од инвестиционог приноса гарантованог од стране пензијског фонда, неће бити снижавања пензија.

Варијабилне ренте су много популарније од фиксних. Основна сврха уговарања ових ренти јесте обезбеђење заштите од инфлације.⁴² Висина ренте зависи од кретања цена акција. Практично, уплаћене премије се инвестирају у акције или другу активу која носи варијабилни приход, односно која се мења са кретањем инфлације. Премије служе за куповину акумулационе или инвестиционе јединице (после пензионисања трансформишу се у рентне јединице), а њихова вредност се мења са променом цена акција.⁴³ Интересантно је да неки уговори са варијабилном рентом обезбеђују заштиту главнице од губитка вредности због лоших услова на тржишту, док постоје и такви уговори којима се може гарантовати не само главница, већ и припадајуће камате.⁴⁴ Интересантно је да варијабилне ренте у неким државама, као нпр. САД-у, пружају разноврсне инвестиционе алтернативе, у смислу улагања сред-

40 K. Black, Jr., H. D. Skipper, Jr., *нав. дело*, стр. 535.

41 R. Chiappe, *нав. чланак*, стр. 16–17.

42 G. E. Rejda, *нав. дело*, стр. 399.

43 E. J. Vaughan, T. Vaughan, *Основе осигурања – управљање ризицима*, стр. 268.

44 Ипак, трошкови оваквих уговора могу бити врло високи. Често могу прећи 2% вредности имовине. G. E. Rejda, *нав. дело*, стр. 400.

става од уплаћених премија. Тако, уплаћене премије се могу инвестирати у фондове акција, фондове корпоративних обвезница, фондове тржишта новца.⁴⁵

Посебна врста ренти представљају индексирани ренте. Ове ренте нуде гарантовани фиксни приход, али и један део капиталних добитака од акција. Осим што су фиксне, индексирани ренте представљају одложене ренте. Вредност индексираних ренти зависи од индекса акција (нпр. *Standard and Poor's 500*). Уколико се повећава вредност акција, рентама се приписује део капиталног добитка индекса акција, а уколико се деси да тржиште акција показује негативне перформансе, онда се ренти приписује најнижи принос. Наиме, ове ренте пружају најнижу заштиту од губитка главнице и камате, тј. гарантују главницу и камату ако се рента прима током одређеног периода, тј. одређени број година (најчешће од једне до десет).⁴⁶

Међутим, често ће запослени напустити послодавца, тј. неће више радити код њега. То за њега може представљати велики трошак уколико је уговорио ренту. Из тих разлога уговори о ренти губе на популарности и уместо њих закључују се уговори о административном депозиту (енг. *deposit administration contracts*). На основу таквих уговора, друштво за осигурање живота преузима све ризике, али само према онима који су се пензионисали.⁴⁷ Интересантно је да за оне запослене који још нису остварили услове за одлазак у пензију, осигуравач живота гарантује само да ће пензије бити онолике колико има расположивог новца у време пензионисања таквих лица. Не гарантује за средства која уплаћује послодавац.⁴⁸ Осигуравач гарантује да ће се одржати реална вредност уплаћених износа, тј. да неће доћи до смањења капитала и гарантује минималну каматну стопу. Гаранције се обично односе на првих пет година трајања уговора. Након тога, стопе се могу мењати. Пракса показује да неки осигуравачи гарантују цену по којој ће се куповати ренте за период између пет и десет година са правом промене за нове пензионере.⁴⁹ Осцилације просечне стопе приноса на инвестирана средства доприносе да друштва за осигурање живота избегавају дугорочне гаранције.

Уговори са гарантованим непосредним учешћем (енг. *immediate participation guarantee contracts*) представљају уговоре који су слични уго-

45 G. E. Rejda, *нав. дело*, стр. 400.

46 Најнижи принос обично се обрачунава у износу од 3% на 90% инвестиране главнице. G. E. Rejda, *нав. дело*, стр. 401.

47 K. Black, Jr., H. D. Skipper, Jr., *нав. дело*, стр. 535.

48 Послодавац је дужан да води рачуна о томе да ће средства која уплаћује бити довољна за финансирање ренти. Обавеза је осигуравача да депонована средства чува и инвестира.

49 K. Black, Jr., H. D. Skipper, Jr., *нав. дело*, стр. 536.

ворима о административном депозиту, у смислу да осигуравач гарантује исплату ренти пензионисанима. Разлика се огледа у обиму и времену у коме осигуравачи носе ризик mortalитета, инвестиција и трошкова у односу на животе пензионисаних. Овај уговор има две фазе. Прва фаза или активна траје док послодавац уплаћује довољно средстава у фонду преко износа који је неопходан за куповину осигурања како би се гарантовале ренте онима који су се пензионисали. После тога, уговор прелази у другу фазу уколико износ у фонду падне на тзв. критички ниво.

У активној фази, из средстава која се акумулирају исплаћују се трошкови друштва за осигурање и пензијске надокнаде, а кредитира се уделом у инвестиционом приходу. Ови уговори се кредитирају једним делом из осигуравачевог капиталног добитка, односно оптерећени су капиталним губицима. Све док су послодавчеви доприноси довољни да одрже уговор у активној фази, осигуравач је ослобођен ризика инвестирања, mortalитета и трошкова у односу на све активне запослене и ризика mortalитета за пензионисане. Ако и кад уговор пређе у другу фазу, сви ови ризици долазе до изражаја.

Извршење уговора о административном депозиту и уговора са гарантованим непосредним учешћем врши се на терет општег рачуна (енг. *general account*) осигуравача.⁵⁰ Остали специјални инвестициони аранжмани односе се на обавезе са посебног рачуна.

Специјални инвестициони аранжмани (енг. *special investment arrangements*) се односе на одвојене (посебне) рачуне (енг. *separate accounts*). Посебни рачуни су први пут коришћени у пословима који се односе на пензијско осигурање 60-их година XX века. Средства која се налазе на овом рачуну не подлежу регулаторним ограничењима у погледу инвестирања (нема квантитативних ограничења). Уговори које осигуравачи закључе, а чије обавезе имају основ у одвојеним (посебним) рачунима, зависе од инвестиционих резултата остварених од активе на посебном рачуну. Средства са свих ових рачуна, обично се инвестирају у акције, обвезнице, некретнине, хипотеке и другу активу. Они који не желе више да своја средства држе у пулу посебних рачуна могу захтевати да се отвори нов, одвојен рачун само за њих. Одвојени (посебни) рачуни се често користе за финансирање варијабилних ануитета. Средства на одвојеном рачуну се конвертују у рентне јединице (енг. *units*),

50 Наиме, у САД-у целокупан инвестициони портфолио разврстан је на два рачуна: генерални (општи) и одвојени (посебни). Актива која треба да обезбеди извршење фиксних уговорних обавеза налази се на општем рачуну, а она која служи подмирењу обавеза повезаних са инвестиционим ризиком (посебно из уговора који се тичу варијабилних ануитета, варијабилног животног осигурања и пензијског система) налази се на посебном рачуну. К. Black, Jr., Н. D. Skipper, Jr., *нав. дело*, стр. 879-880.

а пензије, као што је претходно речено, зависе од њихове вредности. Свака месечна исплата ренте једнака је производу рентних јединица на које запослени има право и месечне вредности јединице.⁵¹

На нашем тржишту осигурања постоји законски основ за спровођење рентног осигурања.⁵² Закон о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима дозвољава да један од начина исплате акумулираних средстава буде и кроз куповину ануитета (ренте). Заправо, добровољни пензијски фонд може по налогу и за рачун члана фонда да купи ануитет и да изврши пренос средстава у друштво за осигурање.⁵³ Сви наведени облици ренте који постоје у свету, не постоје у Србији, али се основне врсте примењују. Нереално је очекивати да се сви облици ренти одмах примене код нас јер неки од њих представљају врло сложене инвестиционе аранжмане.

Jasmina LABUDOVIĆ, PhD

Assistant Professor, University of Kragujevac Faculty of Law

VOLUNTARY PENSION PLANS AND MANAGEMENT OF THEIR RISKS

Summary

In this paper the author explains basic types of voluntary pension plans (defined contribution plans and defined benefit plans), which are applied in many countries (in EU and USA) and indicates their advantages and disadvantages. One of them, defined contribution plan, is provided by our Law of voluntary pension funds and pension plans. Since voluntary pension insurance bears some risks (investment risk, inflation risk, longevity risk, etc.), the author's aim is to show the management of those risks and represent various types of contracts on the basis of which life insurance companies take over those risks.

Key words: *pension plans, contributions, benefits, pensions, annuities.*

51 K. Black, Jr., H. D. Skipper, Jr., *нав. дело*, стр. 537.

52 Закон о осигурању (*Службени гласник РС*, бр. 55/04 и 70/04 – испр. и измене и допуне објављене у *Службеном гласнику РС*, бр. 61/05, 61/05 – др.закон, 85/05 – др. закон, 101/07 и 63/2009 – одлука УС), чл. 9.

53 Закон о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима, чл. 62.